



【明远之道】

我们必须看到逻辑后面的动机、现象后面的本质,对于许多经济现象,也需要如此思考。

你有读懂那篇文章背后的真相吗?

陈嘉禾

在证券市场上,我们可以经常听到各种各样的理论,分析一种资产最近的价格波动到底为什么发生,诸如一线城市必涨的十个理由、中国股市就该低位的三个理由等等。

这些理论看起来很有参考价值,论点论据也十分精辟和充分,似乎学会了它们,我们就能预测下一次波动。但是,如果我们仔细思考一下这些理论的有效性到底如何,就会发现,它们并没有看起来那么美好。

让我们假设有一个聪明的投资者,深刻理解了各种资产波动的秘诀,并且以此投资,那么他在这个世纪以来的短短16年,最多可以赚多少钱呢?

很显然,他会在2000年以4倍

杠杆买入房地产,获得最少7倍的回报,然后在2005年买入A股获利9倍,在2008年做空美股获利1倍,2009年做多A股的中小板再次获利2倍,之间做多比特币获利2倍,2013年做多创业板获利7倍,然后在2015年做空A股获利1倍,最后在近期的一线城市地产上再次放杠杆获利1倍。

以上这些事情看起来也并不是没有可能,对不对?似乎有些什么都懂的分析人士,似乎真的能抓住以上的这些大机会,对不对?以上的机会只包括了大类产品,没有包括一些更小的机会,所以理论上有人还可能取得了更高的回报,对不对?

那么,如果有一位投资者真的做到了以上的每件事,他在过去16年中可以赚到多少倍的回报呢?答案是

$8 \times 10 \times 2 \times 3 \times 3 \times 8 \times 2 \times 2$ 倍,也就是46080倍。这简直没有可能,是不是?

所以,在阅读各种投资分析的时候,我们一定要仔细思考一个问题,这篇分析到底是阐述了这种资产运动的真理呢,还是只是因为这种资产最近波动剧烈,读者众多,所以这篇文章应运而生,来满足我们的阅读欲呢?

公元前200年,刘邦带大军准备进攻匈奴,并事前派使者前往侦查。十余个使者回来都报告说匈奴人马疲敝,可以攻击,唯有娄敬回报说:“我虽然看到匈奴人马疲敝,但是现在两国相争,对待敌人的使者应当耀武扬威才是,我却只看到匈奴的老弱残兵,其中有诈,匈奴必不可击。”

结果,刘邦没听,遂被四十万匈奴精骑围于白登,大败而归。回国之后,刘邦杀之前派去的十余个使者,重赏

娄敬。娄敬看到了什么呢?他没有照读匈奴展现给他的“分析文章”,而是看到了文章后面的真相,看到了匈奴写这篇文章的动机。

两千多年后的今天,当所有人都觉得股市有风险的时候,是股市真的有风险呢,还是因为大家手里全是现金,没有股票,因此极力看空自己没有的资产呢?当所有人都觉得股市肯定会涨的时候,是因为股市真有机会呢,还是因为大家买的股票太多、希望它涨,所以谈之则兴奋呢?

美国投资大师Howard Marks在叙述他的投资理论时,非常强调一点叫“第二层思维”,就是我们必须要看到逻辑后面的动机、现象后面的本质,不仅对分析文章、市场情绪的动机如此,对于许多经济现象,我们也需要如此进行思考。

举例来说,所有投资者都知道中国金融业有坏账风险,但是他们真的考虑过中国金融业和政府有多少可以应对这些风险的措施了吗?对一些新兴产业,有时候参与者可以赚到百分之几百的利润,可是他们想过没有,如果其他人也参与进来、竞争加剧,产品还能卖出这样的价格吗?种种这些问题,都值得投资者仔细思考,而不是大而化之、以一概全。

所以,我们必须深入琢磨事物演化的每一种可能性,不被表象所迷惑,方能理解这个经济社会运行的真正内涵。正如孔子所说:“视其所已,观其所由,察其所安,人焉廋哉?君不见,孔子说了三种看人的方法,却唯独没有“听其所说”。表象的东西,又怎么能作为思考的依靠呢?

(作者系信达证券首席策略分析师)



【明说董秘】

看似董秘风光无限,属于金领职业,但风光背后隐藏着很高的职业风险。

董秘也是危险活儿

唐林明

近年来董秘愈加受到企业重视,话语权伴随薪酬不断上涨。但由于职业的稀缺性和职业内在风险日益加大,导致董秘的流动性和离职率不断提高。

董秘看似风光无限,属于金领职业,但风光背后隐藏着很高的职业风险。作为企业“窗口”、“新闻官”、“发言人”众多的角色定位,里面蕴藏风险就够“喝一壶”。

很多时候面对市场的质询时,如果以外交式顾左右而言他已经越来越难以应对了。在网络交流中,你还可以“以公司公告信息为准或请关注公司近期的公告内容”等词令进行回避,虽答非所问也无处指责,但大

量的现场交流场合中,这类外交辞令可能引来更多的刨根问底。

笔者不妨从董秘新闻发言人角色说起。出言不慎,即“病从口入”,或招致严厉的行政处罚。在股东维权意识不断增强和国家大力引导,倡导资本市场相关的纠纷更多走向民事诉讼手段处置的今天,根据最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿的若干规定》及《行政处罚决定》的等规定,行政处罚即构成股东民事诉讼的前置条件,更是加大了董秘这个作为股东与公司“桥梁”角色的风险。应该说“新兴职业性、强势企业中的弱势群体”对董秘定性是比较准确的。在职业过程中,董秘这个高危职业的风险主要来自于企业内外双重压力。

就企业内部而言,风险主要来自职场风险。“明知不可为,企业却为之”,这句话仅仅是站在董秘的视角和眼光,站在决策者和事情操作者层面的人来看,董秘所坚持的观点是小题大作、不可理喻。这种情形董秘最痛苦的是:明明知道这么干定会招致的结果,你却不能做破坏性实验,不能让企业去见识一把这么干的后果,因为有些后果的严重性是企业无法承受。作为董秘你会怎么办?只能是坚持主张、针锋相对。如果你情商够高,可以迂回周旋来化解,但不是每件事都有中间路线可供选择,有些事情的处置方案就是非此即彼。久而久之,你就成为一个刺头。长期一个“刺头”在身边,总有一天会有人受不了你,老板会让你卷铺盖走人。

一些家族企业,尤其是在深圳证券交易所登陆的创业板企业,家族式企业的公司治理问题十分凸显。这些董秘确实是“高危人群”,上市本身不能一蹴而就地改变企业的内部治理,也不能帮你建立起完善的现代企业制度,不能自控的风险是防不胜防。

另外,一些国企中的董秘也有难言的苦衷,公司的大股东是要一竿子插到底,越俎代庖,替上市公司直接就筹划重大事情。上市公司中不要说董秘,就连总经理对一些事项都是一头雾水。

还有,企业董事、监事、高管偶尔会出现违规买卖公司股票等类似个人行为主体的违规行为,这种事情一查一个准。但违规当事人面临问询时,

不由自主的第一句话就是“这些禁止性规定,董秘从来没跟我们说过”。作为企业高管,学习并遵照中国证监会、两大交易所的规定、指引或者其他法律法规,本就是你天然义务与职责,与董秘何干!尽管董秘在很多场合一定早就“一而再、再而三”地强调和培训过。

还有在个别企业中,公司员工甚至其他高管团队成员也不理解,“我在生产一线,为公司创造的价值是实实在在看得见摸得着的,但董秘为公司做了什么,不就是发个公告吗?”类似言论论基本绝迹,但固有念头还是有的,长期如此看法,三人便成了虎,董秘连同相关部门的威信就下降了。

(作者系资深财务顾问,原为上市公司董秘)



【股市笙歌】

在目前的舆论场和各种新媒体渠道配合下,改写翻炒无所不在。

退不退市,这是一个问题

杨苏

财经新闻热点杠杆效应愈来愈强。春节后讨论创业板一批公司退市的热乎劲尚有余温,最近A股几十家公司可能退市又端上餐桌。从制度角度考虑,有上市有退市才是完善的市场,但是这两次讨论的大多数公司并无退市之忧。

天下文章一大抄,看你会抄不会抄。在目前的舆论场和各种新媒体渠道配合下,改写翻炒无所不在,只要有一个符合热点的原创新闻,马上就会形成几何级数的传播效应。曾经有一家非常知名的上市公司发布了一份罕见的业绩下滑财报,一家门户网站错

误统计并发文称是10年来首次亏损云云,随后各自署名的多个网络媒体渠道都进行了类似表述。不过,稍加查询即可发现,10年首亏并不符合事实,错误源作者更正文章后,也对众口一词复制抄袭的现象忍俊不禁。

春节后,不知道哪来的神秘力量,一股脑在热炒创业板有10多家公司退市的重磅事件。如果要加揣测,很多一拥而上谈论这个话题的同学们,没有看过交易所的股票上市规则,也没有看过上市公司公告的原文。据说此次话题的触发点一家四川公司被基金公司大幅调低估值,但该公司停牌时间大半年,A股市场从去年6月最高点至今狂泻千里,相信市场系统估值

下移才是核心原因,公司被监管部门调查则非根本因素。

监管部门实施新政后,要求上市公司披露重大违法可能发生的退市警示风险。私下里讲,一些公司可能长期不把监管部门稽核当回事,反正你要查一年半载甚至更久,到时候我重组借壳都收工了股价扶摇直上,并且管理班子换了人也影响不了经营。如此披露警示风险确实让上市公司难堪了许多,也达到了监管部门严格治理市场的预期要求。

然而,实际情况表明,大多数公司违法违规并不构成重大违法行为,甚至极少数公司被监管部门稽查后又还以清白之身。感冒发烧只需用药几天

就可痊愈,如有大恙手术刀刀也可恢复,只要不是重症晚期并无性命之忧。公司根据监管部门要求发布退市风险警示公告,表示如果被认定构成重大违法就有可能退市,以此来说公司有退市风险也似乎没有表述错误,但总感觉有误导普通投资者之嫌。

再比如,有不少ST公司已经预测2015年盈利了,也不能喊公司可能要退市了。2016年1月29日,一家ST公司预测2015年盈利且净资产为正,年审审计机构也称未发现业绩预测有违会计准则之处,当天公司同时按照规定发布暂停上市风险公告,于是公司继续出现在可能退市的公司名单里。稍加留心可见,类似预测2015年

盈利的ST公司有好几家,当然一锤定音之前,谁也不能说公司不会修改预测为亏损,或者摘帽申请被交易所拒绝,但这两种情形发生的概率实在太小。

还有很重要的一点,也许普通投资者觉得只要股票不能交易就是“退市”了,但是严谨的机构不应该这么等同。在交易所股票交易规则里,暂停上市对应着恢复上市,而终止上市对应着重新上市。恢复上市与重新上市的标准大为不同,一般而言,公司被暂停上市一年后恢复上市,还是经常出现的,而重新上市的难度相对恢复上市是非常大的,要求3年净利润为正以及董监高没有变化等等。

(作者供职于证券时报)



【一缕清辉】

中国政府决心摒弃此前粗放的经济发展模式,转而向创新驱动、经济质量和效益双提升方向发展。

经济增速区间定调体现执政理念转变

宋清辉

博鳌亚洲论坛2016年年会召开,国务院总理李克强出席年会开幕式并发表主旨演讲,向亚洲和世界传递出团结的信号。当前,历经两次金融危机洗礼的亚洲地区合作取得丰硕成果,合作共赢仍是亚洲未来的主旋律。李克强总理的演讲从中国经济方面展开,强调当前中国经济运行整体平稳,一旦经济滑出合理空间,政府仍会采取果断措施,防止经济发展失速,使经济运行保持在合理区间。

去年中国经济增速有所放缓,但仍以6.9%的增速领先世界,说明中国作为亚洲和世界经济增长引擎的地位没有改变。今年中国经济增长目标是6.5%到7%,是个全新的区间。为什么今年经济增速定调为区间?一方面说明中国不再片面追求国内生产总值

(GDP)具体增速,而是更注重经济发展的质量和效率;另一方面则说明,中国经济面临着较大的下行压力,但只要保持在合理区间,都属于健康的宏观经济形势。

今年博鳌亚洲论坛上,李克强总理着重强调这个区间,说明中国政府高层执政理念的转变,表达了中国政府决心摒弃此前粗放的经济发展模式,转而向创新驱动、经济质量和效益双提升这一方向发展的决心。过去,GDP的设置都是定点的值,导致中国一些地方政府去刻意追逐GDP目标,但经济在实际运行时,落入区间的概率性较大,因此设定GDP区间经济目标是较为科学和人性的,区间增速或成未来主流。

中国以此向世界宣布,中国经济新常态的结构改革正式开始了。

当前,中国正处在结构调整优化升级的进程中,因此这就需要一系列的结构性改革来推动经济的健康发展,包括去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大方面在内的结构性改革。此外,除了结构性改革,区域间的合作、经济体之间的合作也是实现世界经济可持续发展的另一条重要出路。但与此同时,这些改革在一定程度上也会导致中国经济增速短期内放缓。

怎么办?这就需要深刻理解李克强总理在本次博鳌亚洲论坛上所讲的“第三动力”,即通过民生的改善带来就业增加促进消费,拉动经济增长。一切经济工作的终极目标就是为了改善民生,其中民生的重中之重是就业。只有政府始终坚持实施积极的就业政策,才能够创造出大量的就业岗位,就业群体的扩大无疑将会刺激消费支出增长,从而最终刺激经济

增长。从另外一个角度来讲,有效拉动经济增长,既要做好供给侧改革,同时又不能忽视需求对经济稳增长的基础作用,才能够把促进消费升级作为拉动经济增长的重要方面。当前,世界经济复苏乏力,中国经济又深度地融入世界经济,必然会受到较大的影响,因此民生改善是中国经济的新希望。

改善民生不但需要注重制度建设,而且需要正确处理社会内部的矛盾,着力维护人民群众的合法利益诉求。不能只想着做大民生这块“蛋糕”,更要把这块“蛋糕”分好,使人民群众都能够平等参与其中,这样才能最大限度地改善民生。总而言之,民生的改善离不开社会管理创新的每个方面。

事实上,中国政府高层已将驱动经济增长的主要动力从贸易、投资转向了消费性支出。整体来看,李克强总理已经成功地借此博鳌亚洲论坛向外界传递经济转型的信心。中国经济不但不会拖累世界经济,还给世界经济作出了积极贡献,更不会“硬着陆”,世界需要重新看待中国经济。中国经济总量庞大,具有坚实的基础和充足的货币空间和工具可以随时应对经济下行风险。

当前,中国经济已经与世界经济融为一体,只有在开放合作中发展,中国经济才更有更广阔的发展空间。随着全球经济步入新常态,作为引领世界经济发展的火车头之一,亚洲和中国都将肩负起重要的历史使命,以“博鳌速度”让区域合作成为拉动各国经济增长和世界经济复苏中的一股强大力量。

(作者系知名经济学家)